

# PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)

SONYA MAJID PRACIHARA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang, Surabaya 60231

Email: [sonyapracihara@gmail.com](mailto:sonyapracihara@gmail.com)

## Abstract

*The purpose of this research is analyze the effect of debt policy, managerial ownership, dividend policy, and firm size of the firm value. This research is a quantitative approach and secondary data. The sampling technique that used in this research is purposive sampling and the number of samples that used were as many as 12 companies. The object of this research Mining Sector that were registered on Indonesia Stock Exchange period 2011-2014. The analyze technique that used is linear regression. The variable that used in this research is the firm value (PBV) as dependent variable. Debt policy (DER), managerial ownership, dividend policy (DPR) and firm size as independent variable. The results of this research indicate that debt policy variable negative and significant related to firm value. Managerial ownership variable does not effect the firm value. Dividend policy variable positive and significant effect on firm value. Firm size variable does not effect the firm value.*

*Keywords: Firm Value, Debt Policy, Managerial Ownership, Dividend Policy.*

## PENDAHULUAN

Kinerja perekonomian Indonesia diperkirakan terus membaik. Perekonomian Indonesia pada tahun 2011 menunjukkan daya tahan yang kuat di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tercermin pada kinerja pertumbuhan yang bahkan lebih baik dan kestabilan makroekonomi yang tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2011 menunjukkan angka tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2012, 2013, dan 2014 juga dapat dipertahankan pada tingkat yang cukup tinggi. Namun sejumlah risiko dan tantangan perlu diantisipasi sejalan dengan membaiknya perekonomian dunia. Kebijakan Bank Indonesia di tahun 2014 akan tetap fokus pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Perusahaan dikatakan memiliki tujuan yang bermacam-macam. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito, 2012:55).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang

saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:92).

Fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan *price book value* (PBV) telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya dan masih menunjukkan beberapa perbedaan hasil. Beberapa faktor diantaranya adalah kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan risiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi (Wongso, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Jiang dan Jiranyakul (2013) dan Sukirni (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2010:157) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Mahendra *et al.* (2012) dan Hidayati (2010) menunjukkan hasil berbeda yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil berbeda juga ditunjukkan oleh Mardiyati *et al.* (2012), Wongso (2014), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), dan Hemastuti (2014) menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ananta *et al.* (2014), Hardiningsih (2009), dan Wongso (2013) menemukan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan sebab rendahnya kepemilikan manajerial mengakibatkan manajerial cenderung mementingkan kepentingan pribadi, bukan berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, sehingga sering terjadi pertentangan kepentingan antara manajerial dan pemegang saham. Sukirni (2012) dan Suteja dan Manihuruk (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Rizqia *et al.* (2013), dan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, (Weston dan Brigham, 2005:199). Penelitian yang dilakukan oleh Jiang dan Jiranyakul (2013), Wongso (2013), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rizqia *et al.* (2013) serta Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Hardiningsih (2009), Wahyudi dan Pawestri (2006), Sukirni (2012), Mardiyati *et al.* (2012), Ananta *et al.* (2014) dan Hemastuti (2014), dan Herawati (2013) kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai dividen. Beda halnya dengan Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyimpulkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang juga perlu diperhatikan terutama bagi para investor dan juga kreditor. Perusahaan yang cenderung berukuran besar tentunya akan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana dari kreditor (Sawir, 2004: 101). Hasil penelitian dari Putu *et al.* (2014), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Prasetya *et al.* (2014), Hidayati (2010), dan Rizqia *et al.* (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, meningkatkan ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Priyastuty (2015), Dewi dan Wirajaya (2013), Marhamah (2013), dan Oluwagbemiga (2013) bahwa ukuran

perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak memperhatikan ukuran perusahaan dan lebih memperhatikan informasi baik (*good news*) yang lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

PBV Sektoral di BEI pada tahun 2011 – 2014 menjelaskan bahwa sektor pertambangan mengalami penurunan selama periode penelitian. Sedangkan pada sektor lainnya mengalami fluktuatif mulai tahun 2011-2014. Pada tahun 2011 nilai PBV sebesar 2,81, tahun 2012 sebesar 2,06, tahun 2013 sebesar 1,50, dan tahun 2014 sebesar 0,91. Padahal tingkat perekonomian Indonesia rata-rata tertinggi pada periode tersebut. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan Sektor Pertambangan.

Berdasarkan uraian tersebut dan didukung dengan adanya *research gap*, penelitian ini dilakukan untuk menguji Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Trade of Theory*

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*). Namun semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*) (Mardiyati *et al.* 2012). Ada *trade off* antara biaya dan manfaat terhadap menggunakan utang. Utang dapat digunakan untuk mengontrol penggunaan uang tunai arus oleh manajemen dan sehingga menghindari investasi yang tidak berguna (Jensen, 2011).

### *Agency Theory*

*Agency Theory* atau teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2010:26). Menurut Jensen (2011), *agency problem*

timbul karena seseorang cenderung untuk mementingkan dirinya sendiri dan munculnya konflik ketika kepentingan tersebut bertemu dalam suatu aktivitas bersama. Konflik akan menciptakan masalah (*agency cost*), sehingga masing-masing pihak akan berusaha untuk mengurangi timbulnya *agency cost* ini. Selain terdapat konflik eksternal adapula konflik internal didalam diri agen maupun *principal* sendiri karena padadasarnya orang cenderung tidak konsisten. *Agency cost* ini mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham; biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding expenditures* yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Terdapat tiga masalah utama dalam kaitannya dengan agensi, antara lain adalah masalah kontrol pemegang saham kepada manajer, biaya yang menyertai hubungan agensi, dan menghindari dan meminimalisasi biaya agensi.

### *Signalling Theory*

Dasar dari teori ini adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut (Wongso, 2013). *Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005:53). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatic yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005:44).

### *Identifikasi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Sudiyatno, 2010). Nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar

menawar saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah, 2003:54).

Nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham (Sartono, 2001:67).

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Hemastuti, 2014). Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya (Soliha dan Taswan, 2002).

Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada (Mardiyati *et al.* 2012).

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula (Putra dan Wirawati, 2013). Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan

sehingga ia pun dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut (Wongso, 2013).

Kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Tingkat Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dengan jumlah saham yang beredar (Hardiningsih, 2009).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern*. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Tampubolon, 2004:25). Perusahaan yang memilih kebijakan dividen tinggi tanpa arus kas untuk mendukungnya, pada akhirnya harus memotong investasi atau beralih ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Karena mahal, manajer tidak meningkatkan dividen kecuali mereka yakin bahwa perusahaan menghasilkan cukup banyak kas untuk membayar mereka. Ini adalah alasan utama yang kita katakan bahwa ada isi informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey *et al.*, 2008:60).

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2013).

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian seberapa besar atau kecil perusahaan yang diwakili oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Dengan demikian, ukuran perusahaan adalah ukuran atau jumlah aset yang dimiliki oleh



perusahaan. Jika perusahaan dengan total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang baik atau positif, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Hal ini juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan dari perusahaan dengan total aset kecil (Putu *et al.* 2014). Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang juga perlu diperhatikan terutama bagi para investor dan juga kreditor. Perusahaan yang cenderung berukuran besar tentunya akan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana dari kreditor (Sawir, 2004: 101).

Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan nilai logaritma dari total aset (*natural logaritm of total asset*). Log natural digunakan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga meminimumkan *standard error* koefisien regresi (Dewi dan Wirajaya, 2013).

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menekankan pada desain kausal yang bertujuan menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Data yang digunakan yaitu berupa data sekunder dengan pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan selama tahun 2011-2014. Sumber

data diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan yang tercatat di situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terbagi menjadi dua, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). Nilai Perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *price book value* (PBV). Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2010:92). Untuk menghitung PBV, digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Nilai buku per saham merupakan hasil perbandingan ekuitas saham dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku per lembar saham dapat dinyatakan sebagai berikut (Mardiyati *et.al*, 2012):

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Ekuitas saham}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Variabel independen (X) yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Kebijakan Hutang (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), Kebijakan Dividen (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4).

### a. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasi perusahaan. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham & Houston, 2010:211). Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Pengambilan data menggunakan variabel *dummy*, dimana bernilai 1 jika terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan dan bernilai 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Wongso, 2013).

Variabel *dummy* merupakan variabel yang bersifat kategorikal yang diduga mempunyai pengaruh terhadap variabel yang bersifat kontinue. Jika variabel independen berukuran kategori atau dikotomi, maka dalam model regresi variabel tersebut harus dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi kode 0 (nol) atau 1 (satu). Setiap variabel *dummy* menyatakan satu kategori variabel independen non-metrik, dan setiap variabel non-metrik dengan k kategori dapat dinyatakan dalam k-1 variabel *dummy* (Ghozali, 2013:178).

## c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2010:178). Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

## d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Sudarsi, 2002). Pada penelitian ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{Total Aset}$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan alat analisis *Statistical Program For Social Science*

(SPSS) untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebelum analisis regresi dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji agar model regresi tidak bias atau agar model regresi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Adapun uji asumsi klasik terdiri dari beberapa uji, antara lain uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

## Hasil

Uji asumsi klasik adalah syarat yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis regresi. Hasil uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 0,882 dan tidak signifikan pada 0,05. Hal ini berarti residual berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolonieritas pada tabel 1 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas. Hasil uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*) pada tabel 1 diperoleh nilai DW sebesar 1,763. Nilai Durbin-Watson berdasarkan tabel dengan derajat kepercayaan sebesar 5% ( $\alpha=0,05$ ), jumlah observasi ( $N$ ) = 42, dan jumlah variabel independen ( $k$ ) = 4, diperoleh nilai tabel  $du = 1,7202$ . Jika dimasukkan kedalam persamaan  $du < d < du$  yaitu  $1,7202 < 1,763 < 2,2798$ . Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif. Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan uji Glejser pada tabel 1 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai Absolut residual (AbsUt). Hal ini terlihat dari nilai signifikansinya yang berada diatas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

**Tabel 1 Hasil Uji Asumsi Klasik**

<b>Uji Durbin-Watson</b>			1.763	
<b>Uji Kolmogorov-Smirnov</b>			K-S	Sig.
			0,882	.418
<b>Uji Multikolonieritas</b>			<b>Uji Gleiser</b>	
Model	Tolerance	VIF	t	Sig.
Kebijakan Hutang	.925	1.081	-.478	.635
Kepemilikan	.838	1.193	-.727	.472
Kebijakan Dividen	.983	1.017	.133	.895
Ukuran Perusahaan	.800	1.250	-.065	.949
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan			a. Dependent Variable: ABS	

Sumber: Output SPSS, 2016

Hasil pengujian menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai uji hipotesis secara simultan (Uji F) pada tabel 2 memiliki nilai F hitung yaitu 4,177, dengan signifikansi 0,007. Hal ini menunjukkan bahwa signifikansi < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis secara parsial (Uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hanya variabel kebijakan dividen yang sesuai dengan hipotesis.

**Tabel 2 Hasil Uji Statistik**

Uji t				
Model	B	T	Sig.	Keterangan
Constant	1.079	1.188	.243	
X1	-.823	-3.298	.002	Berpengaruh negatif
X2	.471	1.376	.177	Tidak berpengaruh
X3	.006	2.228	.032	Berpengaruh positif
X4	.001	.011	.991	Tidak berpengaruh
<b>Uji F</b>			.007	Berpengaruh
<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>			0.237	

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian hipotesis dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,823 dan tingkat signifikansi 0,002. Berdasarkan dari hasil tersebut maka kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,471 dan

tingkat signifikansi 0,177. Berdasarkan dari hasil tersebut maka kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,006 dan tingkat signifikansi 0,032. Berdasarkan dari hasil tersebut maka kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,001 dan tingkat signifikansi 0,991. Berdasarkan dari hasil tersebut maka ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{NILAI PERUSAHAAN} = -0,822 \text{ DER} + 0,006 \text{ DPR} + e$$

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada tabel 2 memiliki nilai sebesar 0.237 atau 23,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 23,7%, yang berarti 23,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 76,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi seperti profitabilitas, kepemilikan institusional, CSR, likuiditas dan lain-lain.

## Pembahasan

### Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung teori *trade off*. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebaskan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan (Hidayati, 2010).

Semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Semakin rendah hutang, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang dan baik

secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham (Mahendra *et al.* 2012).

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten terhadap teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa dengan adanya peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen atau kepemilikan manajerial, akan mengakibatkan para manajer merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil, dan juga apabila ada kerugian yang timbul akibat adanya keputusan yang salah, maka manajer dapat merasakan akibatnya. Jika manajer memiliki informasi yang lebih bila dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh shareholder, maka akan timbul kecenderungan manajer akan bertindak tidak sesuai dengan keinginan dan kepentingan dari shareholder (Hardiningsih, 2009). Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Rendahnya kepemilikan manajerial mengakibatkan manajerial cenderung mementingkan kepentingan pribadi, bukan berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, sehingga sering terjadi pertentangan kepentingan antara manajerial dan pemegang saham. Kondisi ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Hal tersebut menimbulkan dua permasalahan dalam hubungan keagenan (*agency conflict*), pertama masalah kompensasi manajerial, kedua adalah masalah asimetri informasi (Ananta *et al.* 2014).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori *signaling* yang menyatakan adanya pembayaran dividen akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar yang pada hasilnya akan menaikkan nilai perusahaan (Wongso, 2013). Kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran

dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan *return* saham dan dapat digunakan untuk menangkai isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang (Wijaya dan Wibawa, 2010).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung *signaling theory*. dengan melihat asset yang tinggi diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Marhamah (2013) yaitu ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak memperhatikan ukuran perusahaan dan lebih memperhatikan informasi-informasi baik (*good news*) yang lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan pemaparan dan analisis yang telah dilakukan penulis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan Bagi Penelitian Selanjutnya, penelitian ini menggunakan variabel dummy pada variabel kepemilikan manajerial. Mungkin untuk peneliti selanjutnya disarankan tidak menggunakan variabel dummy jika ingin meneliti variabel kepemilikan manajerial agar lebih jelas data yang akan digunakan. Selanjutnya penelitian ini hanya berfokus pada beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, masih banyak variabel lain yang bisa digunakan peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian. Variabel lain seperti profitabilitas, kepemilikan institusional, kebijakan investasi, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, kepemilikan *insider*, dan likuiditas.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Ananta, Gede Eka F., Suardikha, I Made Sadha, dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai



- Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 3 (9).
- Brealey, R.A, Myers, S.C, dan Marcus, A.J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4 (2): pp. 358-372.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *JAI*. Vol. 5 (2): pp 231-250.
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFEUGM.
- Hemastuti, Candra Pami. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3 (4).
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Universitas Negeri Padang*. Vol. 2 (2).
- Hidayati, Eva Eko. 2010. *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007*. Tesis FE. Semarang: Universitas Diponegoro. Hal. 1-14.
- Jensen, Michael C. 2011. Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley*. Vol. 14 (3): pages 8-21.
- Jiang, Jun, dan Jiranyakul, Komain. 2013. Capital Structure, Cost of Debt and Dividend Payout of Firms in New York and Shanghai Stock Exchanges. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol.3 (1): pp 113-121.
- Mahendra, Alfredo Dj, Artini, Luh Gede Sri dan Suarjaya, A. A Gede. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana Denpasar. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6 (2).
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot Nazir, dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol.3 (1).
- Marhamah. 2013. Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010. STIE Semarang. *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 5 (3).
- Oluwagbemiga, Oyerogba Ezekiel. 2013. Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in the Kenyan Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4 (19): pp. 157-165.
- Prasetia, Ta'dir E., Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Emba*. Vol. 2 (2): pp 879-889.
- Priyastuty, Harning. 2015. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di BEI tahun 2010-2013). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 3 (2).
- Putra, I Komang Dedy Adnyana, dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. pp 639-651.
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Djumahir, Moeljadi, dan Djazuli, Atim. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol. 3 (2): pp 35-44.
- Rakhimsyah, Leli Amnah, dan Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7 (1): pp 31-45.
- Rizqia, Dwita Ayu, Aisjah, Siti, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4 (11).
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.

- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sofyaningsih, Sri, dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 (1): pp 68-87.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9 (2).
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Disertasi. Semarang: UNDIP.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. Vol. 9 (1): pp 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend, Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Negeri Semarang. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1 (2).
- Suteja, Jaja, dan Manihuruk, Wiston. 2009. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*. Vol. 8 (2): pp 78–89.
- Tampubolon M. P. 2004. *Manajemen Keuangan*. Bogor: Gualia.
- Usunariyah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP MPP YKPN.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: hal. 1-25.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2* 9<sup>th</sup> ed. Jakarta: Erlangga
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, dan Wibawa, Bandi Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wongso, Amanda. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Terori Signalling*. Tesis. Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2011*. (Online) [http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Pages/lpi\\_2011.aspx](http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Pages/lpi_2011.aspx), diakses 10 Maret 2016.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia)*. (Online) <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasaninerjaperusahaantercatat.aspx>, diakses 20 November 2015.